

Prezado(a) clientes,

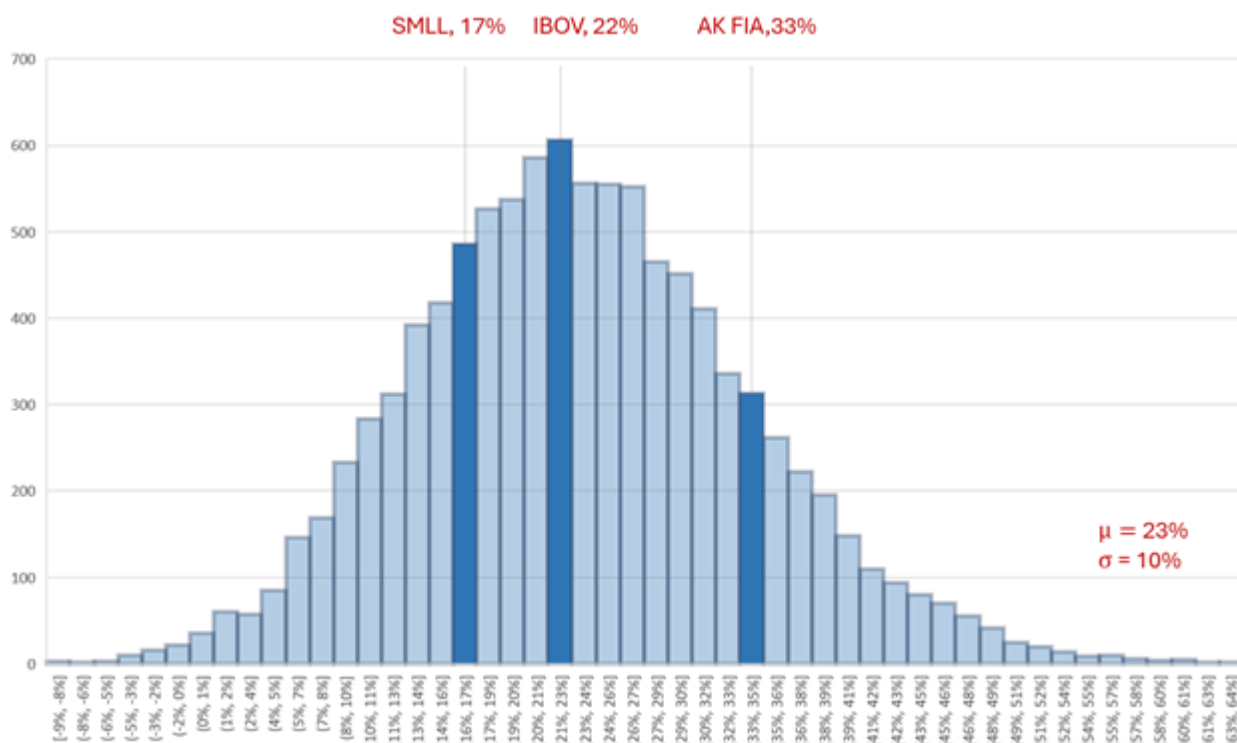
Em praticamente todos os comunicados de 2023, ressaltamos nossa visão que ora soava pessimista para alguns e ora parecia otimista para outros. Quando argumentávamos que o Brasil não parecia caminhar para uma Argentinização, soávamos otimistas (ou sonhadores) aos olhos das viúvas do capitão (ressalta-se que muitas delas seguem achando que o Comunismo já é uma realidade). Quando comentávamos que tínhamos quase metade do portfólio alocado em empresas dos setores de energia elétrica e commodities, os eternos otimistas nos chamavam de conservadores. Esta dualidade não é uma contradição, mas sim um reflexo de uma abordagem menos passional.

Seguindo essa linha de raciocínio, compartilharemos algumas premissas formuladas ao longo do ano passado e que seguem valendo (visões essas que podem mudar diante de novos fatos):

- (i) Entre a ideologia e o desejo existe a realidade, afinal Guedes não transformou o Brasil num paraíso de Chicago e Haddad quando prefeito não transformou São Paulo em um *Gulag*
- (ii) O poder discricionário do Executivo nunca foi tão baixo (menor índice de aprovação de matérias do Executivo para um primeiro ano no Congresso desde a redemocratização)
- (iii) O Brasil, mesmo diante de todas as dificuldades, será berço de histórias de enorme geração de valor (BTG, Nu, Itaú, Vtex, Gympass, Petro Rio, Weg, Raia, Localiza entre muitas outras)
- (iv) É difícil ter consistência em prever grandes oscilações nos principais mercados (quem antecipou a queda de outubro e a virada agressiva de novembro?)
- (v) Expressar uma visão setorial sem se atentar a detalhes microeconômicos possivelmente não vingará (nos primeiros 12 dias de 2024, Tenda caiu 32% e MRV 30% ao passo que Cury e Direcional caíram menos de 3%, todas pertencendo ao mesmo setor de construção civil de baixa renda)
- (vi) 2024 será tão difícil quanto 2023. Se por um lado teremos uma redução importante dos juros no mundo todo, por outro não veremos mais a grande assimetria de preços/*valuation* que encontramos em empresas sérias em 2023 e nos levaram a um resultado relevante (casos de Mercado Livre, VTEX, Arcos Dorados, Direcional Engenharia, Vivara, Allos, BTG, 3 Tontos, Energisa, Copel, etc).
- (vii) A euforia de 2019 dificilmente se repetirá, mas isso não implica que não existam boas oportunidades, elas só irão demandar ainda mais esforço, atenção e diligência.

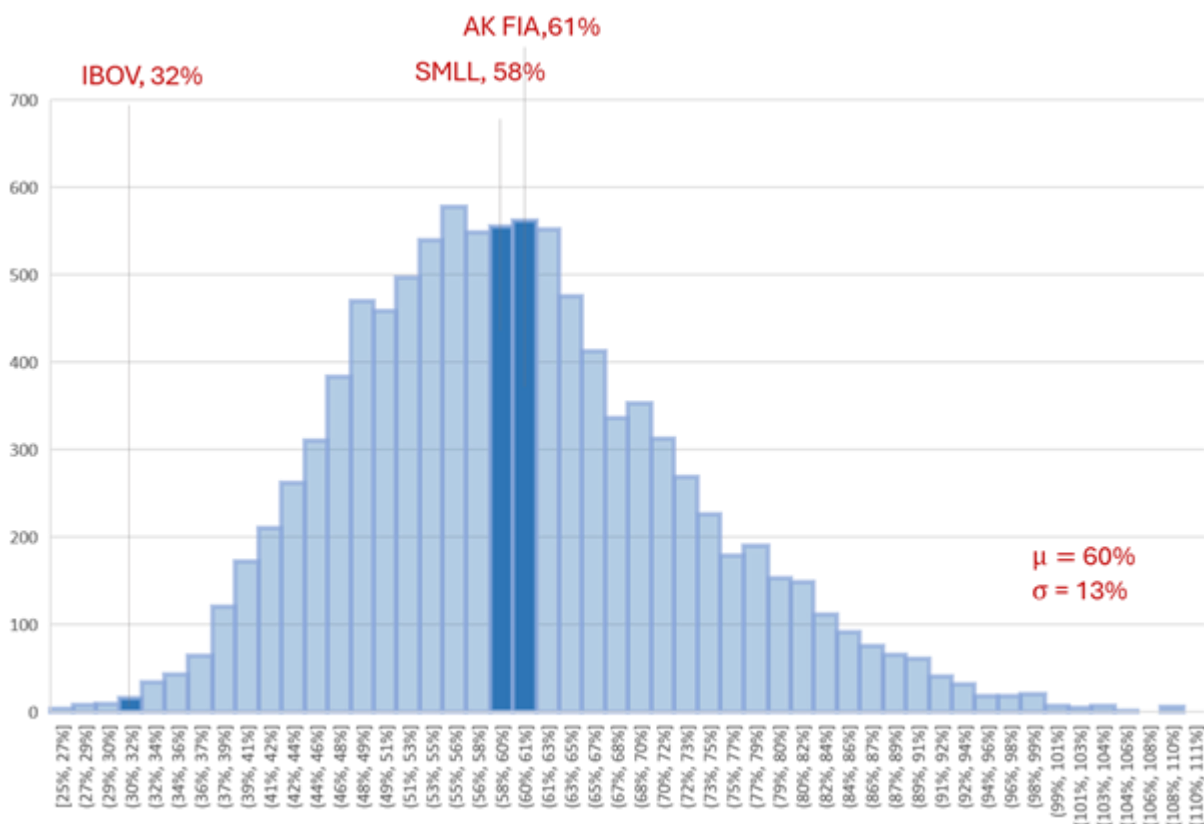
Para tentar testar essa hipótese de que 2023 foi um ano difícil e que 2019 foi eufórico, rodamos uma simulação simples que constrói 10,000 portfolios contendo 20 ações aleatórias e de mesmo peso (escolhemos 20 por conta da abordagem explorada por Harry Markowitz em sua teoria moderna de portfólio). A ideia desse exercício é tentar observar como o “*opportunity set*” (~150 empresas do IBOV e do SMLL) evoluiu e qual o percentual de combinações possíveis que apresentaram um retorno consideravelmente superior aos grandes índices de referência.

10,000 simulações para 2023



Muitos justificaram a alta do IBOV do ano passado por conta da contribuição de Petrobras (+95% em 2023), no entanto é possível notar que um portfólio bem diversificado e aleatório teve um retorno similar tanto ao IBOV, quanto ao SMLL e à média. Já a foto para 2019 (ano comumente citado pelos otimistas) é dramaticamente diferente, e pode ser vista abaixo.

10,000 simulações para 2019



Olhando os gráficos acima chegamos a uma conclusão similar à nossa percepção inicial: foi infinitamente mais difícil abrir 11% para o índice em 2023 do que 30% em 2019. Por esse prisma, os nossos 61% de performance em 2019 foram totalmente alinhados com a média do *opportunity set*, mesmo obtendo uma enorme discrepância para o principal índice de referência. Talvez a sensação que permeou parte dos investidores (inclusive nós) de que era fácil bater o índice tenha sua raiz num ano como 2019.

Por fim, após dois anos duros e de muito aprendizado, pudemos notar na construção do retorno de 2023 sinais claros de evolução tanto em análise, risco e gestão como no dia-a-dia da empresa e da *partnership*. Rodando as simulações para os demais anos, observamos essa trajetória: média em 19, 0.5 desvio padrão abaixo em 20, 1 desvio abaixo em 21, 0.5 desvio acima em 22 e 1 desvio acima em 23. Vale um destaque para a atribuição do nosso *book short*, tanto para geração de resultado como para redução de risco e volatilidade. Da mesma maneira que o Brasil tem sido espaço para histórias de enorme geração de valor empresarial, muitas companhias tem dificuldade de consistentemente apresentar retornos acima do custo de capital. Dito de outra forma, vemos a alavanca do *short* como parte crucial da construção de retorno do AK FIA ao longo do tempo.

Para 2024 seguimos com as premissas colocadas no início do comunicado, bem como uma visão mais positiva para o Brasil em relação aos emergentes comparáveis. Acreditamos que os riscos institucionais foram afastados (dominância fiscal, Argentinização etc) e que o mercado seguirá premiando empresas que estão evoluindo e punindo severamente aquelas que decepcionam, sem qualquer margem para uma euforia similar à de 2019. Atualmente estamos investidos nos setores de energia elétrica e saneamento, óleo e gás, shoppings, varejo alta renda, varejo alimentar, saúde, construção civil entre outros, com parte importante da exposição através de opções (*calls*) por conta da baixa volatilidade implícita. Do lado das mudanças relevantes, os severos impactos do clima na plantação de grãos e consequentemente no resultado da próxima safra, nos fizeram zerar praticamente toda nossa exposição ao agronegócio.

Do lado institucional, iniciamos 2024 com uma nova gama de produtos adjacentes ao nosso universo de competência: Fundo Long Short Beta Neutro lançado em setembro/23 e atualmente com R\$30milhões, encerramento do Special Sit 1 (43% de retorno líquido em 4 meses) e lançamento do Special Sit 2. Gostaríamos de agradecer a confiança e parceria de todos investidores e desejar um próspero ano novo a todos.

Obrigado pela confiança e parceria.

Alpha Key Capital

Objetivo

O Alpha Key Ações FIC FI busca a médio e longo prazos retornos consistentes acima do benchmark através de criteriosa seleção (análise fundamentalista + visão top down) de empresas listadas majoritariamente na B3, ao mesmo tempo que pondera as melhores estratégias de hedge do portfólio visando diminuir as perdas em momentos de correções relevantes dos mercados.

Características

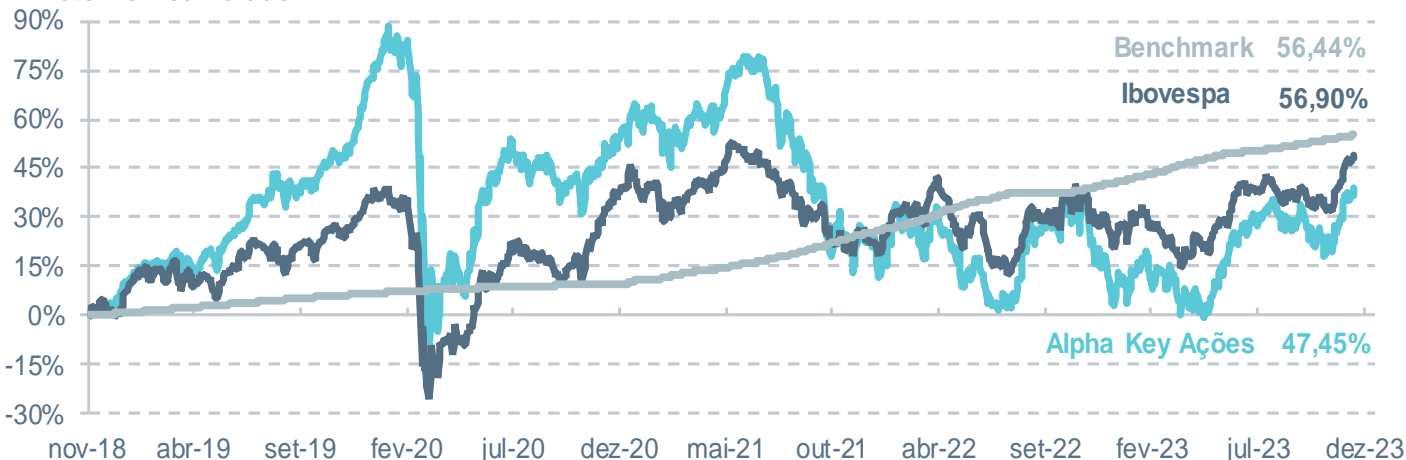
Patrimônio Líquido	R\$ 55.659.009
Patrimônio Médio 12 meses	R\$ 59.332.465
Data de Abertura	12 Nov 2018
Aplicação Mínima	R\$ 5.000,00
Cotização Resgate	D + 30
Classificação Anbima	Ações Livre

Gestora

A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder IPCA+Yield IMAB
Custódia e Controladoria	BNY Mellon Banco S.A.
Administração	BNY Mellon
Público Alvo	Investidores qualificados

Retorno Acumulado



Rentabilidade Mensal (em %)

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
2023	Alpha Key Ações	7,58%	-5,90%	-6,04%	-2,62%	13,84%	9,23%	4,81%	-6,08%	0,50%	-4,19%	14,39%	6,28%	32,71%	47,45%
	Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	56,90%
	IPCA + IMA-B	1,22%	0,97%	1,49%	0,96%	1,07%	0,46%	0,46%	0,71%	0,69%	0,73%	0,70%	0,81%	10,77%	56,44%
2022	Alpha Key Ações	7,96%	-5,34%	1,94%	-8,69%	-1,71%	-11,55%	8,55%	12,50%	0,49%	5,45%	-11,14%	-5,82%	-10,43%	11,11%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	28,31%
	IPCA + IMA-B	1,13%	1,13%	1,75%	1,76%	1,44%	1,05%	0,68%	0,08%	0,16%	0,56%	1,10%	0,90%	12,38%	41,23%
2021	Alpha Key Ações	0,28%	-5,38%	4,17%	1,36%	7,44%	5,11%	-6,45%	-6,31%	-11,16%	-15,00%	-2,45%	7,61%	-21,39%	24,05%
	Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	22,56%
	IPCA + IMA-B	1,04%	0,53%	1,41%	0,74%	0,80%	0,95%	0,87%	1,14%	0,86%	1,21%	1,66%	1,23%	14,46%	25,67%
2020	Alpha Key Ações	4,52%	-7,43%	-38,16%	11,01%	7,28%	15,91%	3,48%	-1,73%	-5,80%	-4,24%	11,23%	8,45%	-8,60%	57,81%
	Ibovespa	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	2,92%	39,16%
	CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	9,79%
2019	Alpha Key Ações	7,84%	0,04%	0,60%	1,79%	4,01%	4,78%	5,46%	2,84%	0,86%	4,74%	2,69%	13,60%	60,90%	72,64%
	Ibovespa	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,67%	3,57%	2,36%	0,95%	6,85%	31,58%	35,22%
	CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	5,97%	6,83%
2018	Alpha Key Ações	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,82%	5,38%	7,30%	7,30%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,65%	-1,81%	2,76%	2,76%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,32%	0,49%	0,82%	0,82%

O Alpha Key Ações FIC FI é resultado da cisão do Alpha Key CSHG FIC FIA em 28 de fevereiro de 2020.

Em 11 de Janeiro de 2021 o Alpha Key Ações FIC FI incorporou o Alpha Key Long Biased II FIC FIM (CNPJ 33.784.197/0001-56)

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não representam aconselhamento de investimento.

Leia o formulário de informações complementares e/ou o regulamento antes de investir. Contate um distribuidor autorizado; não realizamos distribuição de cotas.

Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador nem por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade deste fundo é líquida de taxas de administração e de performance, mas bruta de impostos. Os fundos geridos pela Alpha Key Capital Management Investimentos Ltda. ("Alpha Key") podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos negociados no exterior. Ademais, podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes, e podem

utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento; tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos.

A liquidação financeira e a conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido.

Este material é de propriedade da Alpha Key, sendo vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem sua autorização expressa prévia. A Alpha Key não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões, nem pela publicação acidental de informações incorretas.

Objetivo

O Alpha Key Institucional FIC FIA busca a médio e longo prazos retornos consistentes acima do benchmark através de criteriosa seleção (análise fundamentalista + visão top down) de empresas listadas majoritariamente na B3. O fundo está enquadrado nas Resoluções CMN nº 4.661 e 3.922.

Características

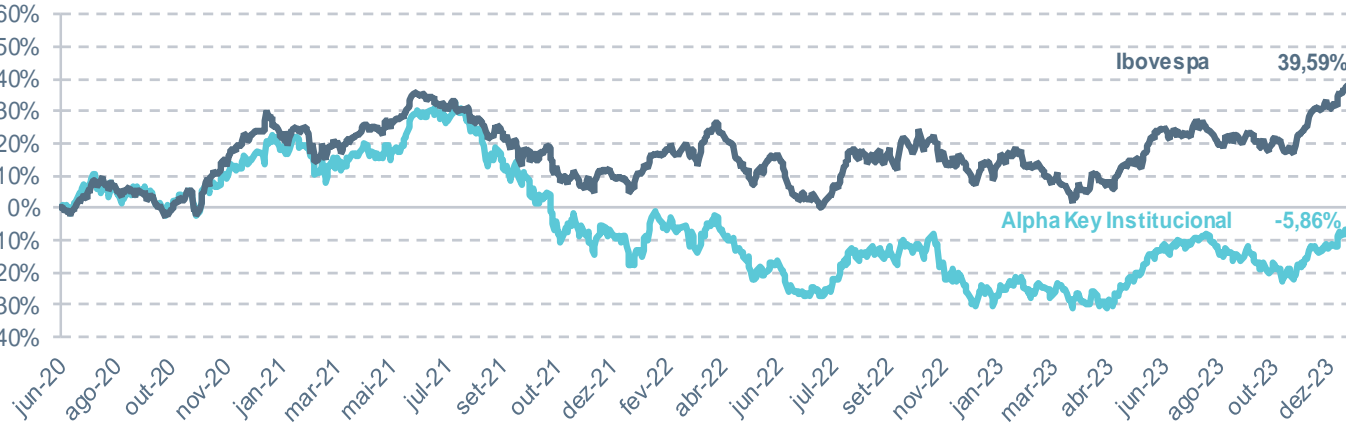
Patrimônio Líquido	R\$ 2.631.460
Patrimônio Médio - 12 meses	R\$ 2.317.078
Data de Abertura	18 Jun 2020
Aplicação Mínima	R\$ 1.000,00
Cotização Resgate	D + 30
Classificação Anbima	Ações Livre

Gestora

A Alpha Key é uma sociedade formada por profissionais que trabalham juntos há mais de 10 anos e acreditam fortemente no modelo meritocrático. Sua missão é rentabilizar de maneira equilibrada e diversificada os investimentos de seus clientes, com rígido controle dos portfólios sob sua gestão.

Taxa de Administração	2,0% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o Ibovespa
Custódia e Controladoria	BNY Mellon Banco S.A.
Administração	BNY Mellon
Público Alvo	Investidores em geral

Retorno Acumulado



Rentabilidade Mensal (em %)

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano	Acum. Início
2023	Alpha Key Inst	5,22%	-5,18%	-4,01%	-0,55%	12,06%	10,50%	3,60%	-8,50%	-0,64%	-5,27%	12,00%	6,71%	25,78%	-5,86%
	Ibovespa	3,37%	-7,49%	-2,91%	2,50%	3,74%	9,00%	3,27%	-5,09%	0,71%	-2,94%	12,54%	5,38%	22,28%	39,59%
2022	Alpha Key Inst	8,74%	-5,27%	1,17%	-10,88%	-2,55%	-11,53%	7,11%	8,74%	-0,56%	6,36%	-11,57%	-5,93%	-17,94%	-25,16%
	Ibovespa	6,98%	0,89%	6,06%	-10,10%	3,22%	-11,50%	4,69%	6,16%	0,47%	5,45%	-3,06%	-2,45%	4,69%	14,16%
2021	Alpha Key Inst	-0,53%	-5,19%	3,52%	0,82%	8,05%	3,63%	-4,51%	-7,09%	-9,75%	-13,45%	-3,03%	4,79%	-22,38%	-8,80%
	Ibovespa	-3,32%	-4,37%	6,00%	1,94%	6,16%	0,46%	-3,94%	-2,48%	-6,57%	-6,74%	-1,53%	2,85%	-11,93%	9,05%
2020	Alpha Key Inst	-	-	-	-	-	0,11%	5,76%	-1,68%	-5,24%	-0,63%	11,21%	7,79%	17,49%	17,49%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-1,11%	8,27%	-3,44%	-4,80%	-0,69%	15,90%	9,30%	23,81%	23,81%